

סקירה כלכלית

ינואר 2016

פעילות ריאלית

המדד המשולב למצב המשק עלה בחודש דצמבר ב- 0.2%, עם עליה במרבית מרכיביו למעט יצוא סחורות. **שיעור הצמיחה במשק** לשנת 2015 צפוי לעמוד על כ- 2.4%. התחזית של בנק ישראל לצמיחת המשק עומדת על 2.8% לשנת 2016 ובכ- 3.1% בשנת 2017. **שיעור האבטלה ירד החודש לרמה של 5.2%** (לעומת 5.4% בחודש שעבר).

תקציב הממשלה

הגירעון הכולל בפעילות הממשלה הסתכם בשנת 2015 ב- 24.5 מיליארד ₪ שהם כ- 2.15% מהתוצר. גביית המיסים בשנת 2015 הייתה גבוהה מהתחזית בכ- 0.7 מיליארד ש"ח ואילו בהוצאות הממשלה נרשם תת ביצוע בהיקף של 3.6 מיליארד ש"ח.

אינפלציה

מדד המחירים לצרכן שפורסם החודש (**מדד חודש דצמבר**) ירד ב- 0.1% בהתאם לציפיות. בשנת 2015 נרשמה אינפלציה שלילית בשיעור של 1%. בניכוי מחירי האנרגיה והפחתות המחירים האדמיניסטרטיביות נרשמה בשנת 2015 אינפלציה של 0.7%. תחזית האינפלציה לשנה הקרובה של הכלכלנים עודכנה כלפי מטה ל- 0.3% בלבד.

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
2.7%	2.2%	1.6%	1.8%	-0.2%	-1.0%	-0.1%	מדד המחירים לצרכן

שיעור הריבית

בנק ישראל הותיר את הריבית לחודש פברואר 2016 ללא שינוי ברמה של 0.10%. הגורמים העיקריים שהשפיעו על החלטת הבנק היו: ציפיות אינפלציה אשר שבו לרדת החודש לאור הירידה במחירי הדלק (על פי הערכות בנק ישראל, האינפלציה השנתית צפויה לחזור לתחום היעד רק ב- 2017), אומדן נתוני הצמיחה לרבעון הרביעי מצביע על המשך צמיחה של כ- 2.5% ותנודתיות מתגברת בשווקים הפיננסיים בעולם.

חודש קודם	אחרון	
0.10%	0.10%	ריבית בנק ישראל
0.50%	0.50%	ריבית הבנק הפדרלי בארה"ב
0.05%	0.05%	ריבית הבנק המרכזי באירופה

כלכלה עולמית

❖ **גלובלי** – הנתונים החודש מצביעים על התמתנות בקצב הפעילות של הכלכלה העולמית ועל הרעה בתנאים הפיננסיים. הבנק העולמי וקרן המטבע הבין - לאומית הפחיתו את תחזיות הצמיחה: התחזית לצמיחה העולמית ב- 2016 הופחתה מ- 3.6% ל- 3.4%, ולצמיחה ב- 2017 היא הופחתה מ- 3.8% ל- 3.6%. האינפלציה נותרה נמוכה והדבר תומך בהערכות שהמשקים השונים יוסיפו לנקוט במדיניות מוניטרית מרחיבה. הפניקה שנוצרה בשווקים החודש בעקבות הקריסה במחירי הנפט והחשש מהאטה בסין, הובילה לכך שכמחצית מהמניות במדד ה-S&P נכנסו באופן רשמי לטריטוריה דוברת.

❖ **אירופה** – נגיד הבנק המרכזי של אירופה, מריו דרגי, אמר החודש כי הבנק המרכזי ישקול מחדש את המדיניות המוניטרית ורמז בכך לאפשרות של הגדלת תוכנית ההקלה הכמותית. על פי דרגי, לאור העלייה בסיכונים לצמיחה, יהיה זה הכרחי לשקול מחדש את מדיניות הבנק בפגישה הבאה בחודש מרץ. האבטלה ממשיכה לרדת באטיות אך רמתה עדיין גבוהה. שיעור האינפלציה בגוש האירו נותר ללא שינוי בדצמבר, ברמה של 0.2% (שנתל) הרחק מיעד של 2% שהציב הבנק המרכזי האירופי ומתחת לצפי האנליסטים בשוק שעמד על 0.3%. התמ"ג הרבעוני בבריטניה עלה ב- 0.5% בהתאם לצפי.

❖ **ארה"ב** – כלכלת ארה"ב התרחבה בקצב של 0.7% ברבעון הרביעי של 2015. התחזיות המוקדמות בשוק עמדו על קצב צמיחה של עד כ-0.8%, לאחר שברבעון השלישי קצב הצמיחה השנתי עמד על 2%. בשיעור שנתי הכלכלה האמריקאית התרחבה בקצב של 2.4%. שוק העבודה מוסיף להפגין איתנות: מספר המשרות גדל במידה רבה מהצפוי, האבטלה נותרה נמוכה ויציבה, והשכר עלה בקצב נאה בשנה האחרונה. דוח התעסוקה הפתיע לטובה והצביע על תוספת של 292 אלף משרות, הרבה מעל הצפי בשוק שעמד על תוספת של 202 אלף משרות. שיעור האבטלה נותר ללא שינוי ובהתאם לתחזיות, בשפל של כ-7.5 שנים - 5%. לפי ההערכה בשווקים, הריבית תעלה בקצב מתון מזה שעולה מתחזית בכירי ה-Fed, אף על פי שאלו ממשיכים לשדר ביטחון לגבי המשך העלאת הריבית.

❖ **אסיה ושווקים מתפתחים** – הבנק המרכזי ביפן הפתיע החודש כאשר הנהיג לראשונה בהיסטוריה ריבית פיקדונות שלילית של (-0.1%) לכספים שמוסדות פיננסיים במדינה מפקידים בבנק המרכזי. המשמעות - החל מ- 16 בפברואר הבנקים יצטרכו לשלם על כספים שמופקדים בבנק המרכזי. נתוני הפעילות ביפן אכזבו החודש, ולצד האינפלציה הנמוכה הם מגדילים את ההסתברות להעמקת ההרחבה המוניטרית גם שם. בסין מתעצמת יציאת ההון עקב אי-הוודאות לגבי מצב הכלכלה, והממשל נאלץ לממש יתרות מט"ח בהיקף נרחב במקביל לצעדים שנועדו לבלום את ירידות השערים בשוק המניות. הבנק המרכזי של סין הזרים החודש 20 מיליארד דולר למערכת הבנקאית כדי למתן את הירידות בשווקים. זו ההתערבות הגדולה ביותר של הבנק המרכזי מאז ספטמבר. התמ"ג בסין ירד ל- 6.8% (שנתל) בהתאם לצפי. הצמיחה במשקים המתעוררים ב- 2015 צפויה להסתכם ב- 4%, השיעור הנמוך ביותר מאז המשבר העולמי.

סקירה כלכלית

ינואר 2016

שוק המניות

פתיחת שנה סוערת עברה על שווקי המניות בכל העולם. המדדים המובילים בתל אביב המשיכו לרדת גם בחודש ינואר זה החודש השלישי ברציפות. מדד המעו"ף ירד החודש ב- 3.5% ומדד ת"א 75 ירד בכ- 4.0%. התנודתיות בשוקי המניות עלתה מאז אמצע השנה שעברה וצפויה להערכתנו, להמשיך להיות גבוהה בחודשים הקרובים עד לבהירות גבוהה יותר בקשר לריבית הפד בארה"ב. לאחר מימוש ניכר בשוקי המניות בכל העולם, נראה שרמת המחירים הנוכחית מתחילה שוב להיות מעניינת. ירידה נוספת בשווקים תיצור, לדעתנו, הזדמנויות רבות בשוק. **אנו מאמינים, שאפיק המניות הוא עדיין האפיק המומלץ שיכול להניב תשואה הולמת לסיכון הגלום בו. מבחינת רמות מחירים ומכפילים, השוק הישראלי מעניין יותר מהשווקים בחו"ל. מבחינת מדיניות מוניטרית, השווקים המעניינים ביותר הם השוק ביפן ובגרמניה.**

2010	2011	2012	2013	2014	2015	חודש אחרון	
15.8%	-18.2%	9.2%	12.1%	10.2%	4.3%	-3.46%	מדד ת"א 25
15.7%	-25.9%	4.8%	24.7%	-9.8%	-5.4%	-3.99%	מדד ת"א 75
10.4%	-9.4%	13.4%	20.3%	2.1%	-4.3%	-6.10%	מדד MSCI
12.1%	0.0%	13.4%	29.6%	11.4%	-0.7%	-5.07%	מדד S&P 500
-5.9%	-17.8%	13.8%	14.7%	1.2%	4.1%	-6.81%	מדד DJ Euro Stoxx50

שוק האג"ח

התשואה על אגרות החוב של ממשלת ארה"ב ל- 10 שנים ירדה החודש לרמה של 1.93%, לעומת 2.27% בסוף החודש הקודם. ירידת התשואות באה על רקע ירידות שערים בשוקי המניות וכתוצאה מכך ירידת הסיכוי להעלאות ריבית ע"י הפד בקצב המתוכנן. שוק ההון מתמחר עדיין עד שתי העלאות ריבית של הפד בשנת 2016 לעומת תחזית של הפד עצמו ל- 4 העלאות. **אנו עדיין ממליצים על משקל חסר משמעותי בחשיפה לאגרות חוב ממשלת ארה"ב.**

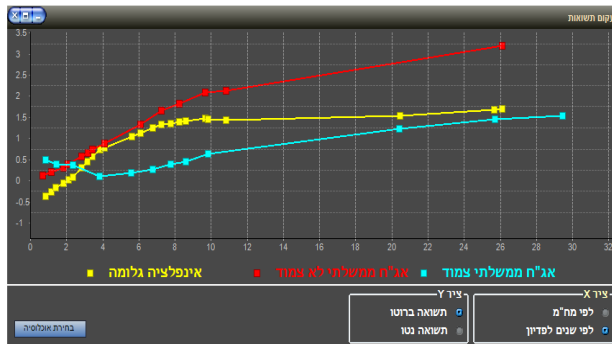
אגרות החוב המקבילות של ממשלת ישראל (ממשלתי שקלי 0825) נסחרות בסוף חודש דצמבר בתשואה לפדיון של 1.89%, ירידה חדה לעומת חודש קודם. פער התשואות בין אגרות החוב לעשר שנים של ישראל לבין המקבילה האמריקאית עומד על אפס. **בדומה לשוק האמריקאי, ואף ביתר שאת בארץ, אנו בדעה שאגרות החוב הממשלתיות ככלל ואלו במח"מ ארוך בפרט, אינן נותנות תשואה הולמת לסיכון הגלום בהן.**

ציפיות האינפלציה הנגזרות מאגרות החוב הצמודות, נכון לסוף חודש ינואר 2015, הינן ברמה של -0.4% שנה קדימה וכ- 0.6% עד 1.4% בטווחים הבינוניים והארוכים. גם כאן השוק מתמחר אינפלציה נמוכה יותר מאשר תחזיות הכלכלנים.

שוק אגרות החוב הקונצרניות ירד החודש. מדד התל-בונד 20 ירד בחודש ינואר בכ- 0.5% ותל-בונד 40 ירד בכ- 0.1%. פער התשואות של התל-בונד לעומת אגרות החוב הממשלתיות עומד בסוף חודש ינואר על כ- 207 נקודות בסיס בתל-בונד 20 ו- 134 נקודות בתל-בונד 40 (בדומה לסוף חודש קודם). **באפיק הקונצרני, אנו ממשיכים להמליץ על השקעה סלקטיבית באגרות חוב שנותנות תמורה הולמת לסיכונים האשראי של החברה.**

סקירה כלכלית

ינואר 2016



תשואות לפדיון			
חודש קודם	סוף החודש	מח"מ	
0.13%	0.11%	1 שנה	מקמ לשנה
2.09%	1.89%	8.8 שנים	ממשלתי שקלי 0825
2.27%	1.93%		אג"ח ארה"ב ל-10 שנים
2.18%	2.17%	4.4 שנים	תל בונד 20
2.52%	2.32%	4.0 שנים	תל בונד שקלי

שוק המט"ח

השקל המשיך להחלש החודש מול סל המטבעות. הדולר התחזק החודש מול השקל בכ- 1.3% והאירו רשם עליה של כ- 1.5% מול השקל. לנוכח המדיניות המוניטרית המצמצמת בארה"ב לעומת המשך מדיניות מרחיבה באירופה וביפן, אנו מאמינים כי בטווח הארוך הדולר צפוי להמשיך להתחזק מול רוב המטבעות בעולם ובכללם מול השקל.

2010	2011	2012	2013	2013	2014	2015	חודש	שער אחרון	
-6.0%	7.7%	-2.3%	-7.0%	-7.0%	12.04%	0.33%	1.26%	3.951	שער שקל/דולר
-12.9%	6.5%	-0.4%	-2.8%	-2.8%	-1.20%	-10.11%	1.48%	4.310	שער שקל/אירו

סקירה כלכלית

ינואר 2016

אופציות מעו"ף

אופציות מעו"ף לחודש ינואר פקעו ביום 28.1 לפי 1451.12 נקודות הממד. פקיעה זו שיקפה ירידה חודשית של 3.68%.
 סטיית התקן עלתה החודש באופן ממשי לרמת 16.5% ביום הפקיעה.
 האסטרטגיה החודש הניבה תשואה שלילית של 3.07% לאחר שאפקט ינואר התברר השנה "כדפקט" ינואר..

אסטרטגיה מומלצת לחודש הקרוב:

אנו מעריכים שקיים סיכוי לרגיעת מה בשווקים, לאחר מספר חודשים סוערים ושלייליים למדי. נראה כי השווקים סימנו מספר תמיכות אפשריות, בהן ראינו כי מגיעים קונים נחוישים ברמות אלה. יחד עם זאת, מוקדם לקבוע האם השווקים סימנו תחתית אחרונה (דעתנו שלא..). ולכן כדאי ונכון לנהל אסטרטגיות חשיפה זהירות, שמטרתן בעיקר מניעת הפסדים כואבים בתרחיש של המשך ירידות שערים.
 האסטרטגיה המומלצת החודש הינה אסטרטגית מרווחים עד רמת 1530 נקודות, אשר יממנו את עלות ההגנה שתמוקם ב- 1420 נקודות. עלות ההגנה החודש הינה 0.29% במונחי תשואה.

גרף אסטרטגיה מומלצת:

